

## 绿色动力 (601330)

### 发布限制性股票激励计划，考核目标稳健&彰显发展信心

买入 (维持)

2024年12月23日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书: S0600523070006  
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4567	3956	3463	3695	3908
同比 (%)	(9.69)	(13.39)	(12.44)	6.68	5.77
归母净利润 (百万元)	744.77	629.28	591.29	664.25	739.23
同比 (%)	6.73	(15.51)	(6.04)	12.34	11.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.45	0.42	0.48	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	11.94	14.13	15.04	13.38	12.03

#### 投资要点

- **事件:** 2024年12月20日, 公司发布限制性股票激励计划草案。
- **公司发布股票激励计划, 健全长效激励机制。** 为了进一步建立健全公司长效激励机制, 充分调动员工积极性, 公司制定限制性股票激励计划。
  - 1) 股票来源:** 公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。
  - 2) 激励对象:** 首次授予的激励对象总人数不超过 220 人, 包括公司任职的公司董事、高级管理人员、管理、技术及业务骨干。
  - 3) 授予数量:** 拟向激励对象授予 4180 万股限制性股票, 约占本计划公告时公司总股本的 3.0%, 其中首次授予 3970 万股, 预留 210 万股。
  - 4) 授予价格:** 首次授予价格为每股 3.25 元, 即满足授予条件后, 激励对象可以每股 3.25 元的价格购买公司向激励对象增发的公司 A 股限制性股票。
- **公司层面设置详细考核指标, 整体目标稳健具备合理性, 彰显长期发展信心。** 本激励计划的解除限售考核年度为 2026-2028 年三个会计年度, 每个会计年度考核一次。
  - 1) 公司层面:** 若满足目标值, 公司层面解除限售比例 100%, 若满足触发值未满足目标值, 解除比例 80%。
  - 公司层面 5 大考核指标目标值:**
    - ① 扣非归母净利润:** 26-28 年较 23 年增速不低于 15%/20%/25%, 且不低于对标企业 75 分位值, 即 26-28 年扣非归母净利润不低于 7.11/7.42/7.73 亿元, 根据考核目标底线测算, 对应 23-26 年扣非归母复增 4.8%, 27 年/28 年扣非同比增速 4.4%/4.2%;
    - ② 净资产收益率:** 26-28 年均不低于 8.2%, 且不低于对标企业 75 分位值;
    - ③ 经营性现金流净额:** 26-28 年不低于 11.44/11.93/12.42 亿元, 即相较于 23 年增速不低于 17%/22%/27%;
    - ④ 供汽量:** 26-28 年不低于 49.29/51.43/53.58 万吨, 即相较于 23 年增速不低于 15%/20%/25%;
    - ⑤ 数字化智能化技术应用项目数量:** 26-28 年新增 1/2/2 个。
  - 2) 个人层面:** 依据个人绩效考核结果确定, 称职及以上/基本称职/不称职对应个人解除比例 100%/50%/0%。
- **公司固废运营业绩稳健, 进入现金流收获期积极派息。** 截至 2024H1, 公司垃圾焚烧运营产能 4.03 万吨/日, 暂无在建焚烧产能, 随着产能爬坡、经营提效及供汽拓展, 盈利能力有望持续提升。随着在建项目减少, 24H1 建造收入占比降至 1.38%, 建造盈利贡献降至低位, 同时资本开支大幅下降, 自由现金流转正, 进入现金流收获期。2024 年 8 月, 公司发布三年分红规划, 2024-2026 年每年以现金方式分配的利润应分别不低于当年实现的可分配利润的 40%、45%、50%。2024H1 公司首次进行年中分红, 每股派息 0.1 元 (含税), 分红比例达 46%, 较 2023 年分红比例提升 13pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司运营端稳健增长, 盈利结构优化, 发布股票激励计划彰显发展信心; 化债有利于解决 G 端付费痛点, 叠加资本开支下行期, 公司自由现金流将持续增厚, 为高分红提供保障。我们维持 24-26 年归母净利润预测 5.91/6.64/7.39 亿元, 对应 15/13/12 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 激励计划进展不及预期, 应收风险, 资本开支超预期上行等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	6.45
一年最低/最高价	5.24/7.10
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	6,379.65
总市值(百万元)	8,987.77

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.67
资产负债率(% ,LF)	61.55
总股本(百万股)	1,393.45
流通 A 股(百万股)	989.09

#### 相关研究

《绿色动力(601330): 2024 年中报点评: 自由现金流增厚, 首次中期派息 & 发布三年分红规划》

2024-09-01

《绿色动力(601330): 2023 年报点评: 运营收入稳健增长, 自由现金流转正 分红比例提升》

2024-04-02

图1：股票激励计划公司层面业绩考核指标

	2023年基数	2026年	2027年	2028年		
业绩考核 目标值	①扣非归母净利润	6.18亿元	≥7.11亿元	≥7.42亿元	≥7.73亿元	
	较23年增长率	/	≥15%	≥20%	≥25%	
	②净资产收益率（扣除/平均）	8.16%	且不低于对标企业75分位值 ≥8.2%	且不低于对标企业75分位值 ≥8.2%	且不低于对标企业75分位值 ≥8.2%	
	③经营活动现金流量净额	9.78亿元	≥11.44亿元	≥11.93亿元	≥12.42亿元	
	较23年增长率	/	≥17%	≥22%	≥27%	
	④供汽量	42.86万吨	≥49.29万吨	≥51.43万吨	≥53.58万吨	
	较23年增长率	/	≥15%	≥20%	≥25%	
	⑤数字化智慧化技术应用项目数量	/	新增1个	新增2个	新增2个	
	业绩考核 触发值	①扣非归母净利润	6.18亿元	≥6.92亿元 (7.11*80%)	≥7.17亿元 (7.42*80%)	≥7.42亿元 (7.73*80%)
		较23年增长率	/	≥12% (15%*80%) 且不低于对标企业75分位值	≥16% (20%*80%) 且不低于对标企业75分位值	≥20% (25%*80%) 且不低于对标企业75分位值
②净资产收益率（扣除/平均）		8.16%	≥6.6% (8.2%*80%) 且不低于对标企业75分位值	≥6.6% (8.2%*80%) 且不低于对标企业75分位值	≥6.6% (8.2%*80%) 且不低于对标企业75分位值	
③经营活动现金流量净额		9.78亿元	≥9.15亿元 (11.44*80%)	≥9.54亿元 (11.93*80%)	≥9.94亿元 (12.42*80%)	
④供汽量		42.86万吨	≥39.43万吨 (49.29*80%)	≥41.14万吨 (51.43*80%)	≥42.86万吨 (*80%)	
较23年增长率		/	≥12%	≥16%	≥20%	
⑤数字化智慧化技术应用项目数量		/	新增1个	新增2个	新增2个	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：净资产收益率（扣除/平均）指归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净资产收益率。

## 绿色动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,864</b>	<b>3,922</b>	<b>4,585</b>	<b>5,398</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,956</b>	<b>3,463</b>	<b>3,695</b>	<b>3,908</b>
货币资金及交易性金融资产	1,035	837	1,202	1,759	营业成本(含金融类)	2,432	1,920	2,008	2,081
经营性应收款项	2,009	2,171	2,318	2,454	税金及附加	66	73	81	90
存货	63	50	52	54	销售费用	1	2	2	2
合同资产	407	520	665	782	管理费用	216	229	246	260
其他流动资产	350	345	347	350	研发费用	7	10	11	14
<b>非流动资产</b>	<b>18,674</b>	<b>18,549</b>	<b>18,161</b>	<b>17,623</b>	财务费用	473	480	474	462
长期股权投资	0	10	20	30	加:其他收益	72	50	36	20
固定资产及使用权资产	332	300	267	234	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	11,116	11,014	10,649	10,134	减值损失	(63)	(63)	(63)	(63)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	4
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>774</b>	<b>740</b>	<b>850</b>	<b>959</b>
其他非流动资产	7,219	7,219	7,219	7,219	营业外净收支	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>22,537</b>	<b>22,471</b>	<b>22,745</b>	<b>23,021</b>	<b>利润总额</b>	<b>777</b>	<b>740</b>	<b>850</b>	<b>959</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,991</b>	<b>3,715</b>	<b>3,764</b>	<b>3,806</b>	减:所得税	114	117	150	179
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,655	2,655	2,655	2,655	<b>净利润</b>	<b>663</b>	<b>623</b>	<b>701</b>	<b>780</b>
经营性应付款项	1,014	801	837	868	减:少数股东损益	34	32	36	41
合同负债	1	0	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>629</b>	<b>591</b>	<b>664</b>	<b>739</b>
其他流动负债	321	259	271	283	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.42	0.48	0.53
非流动负债	10,272	10,072	9,872	9,672	EBIT	799	1,230	1,347	1,461
长期借款	7,034	6,834	6,634	6,434	EBITDA	1,267	1,766	1,945	2,109
应付债券	2,275	2,275	2,275	2,275	毛利率(%)	38.52	44.57	45.66	46.74
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	15.91	17.07	17.98	18.92
其他非流动负债	961	961	961	961	收入增长率(%)	(13.39)	(12.44)	6.68	5.77
<b>负债合计</b>	<b>14,263</b>	<b>13,787</b>	<b>13,636</b>	<b>13,478</b>	归母净利润增长率(%)	(15.51)	(6.04)	12.34	11.29
归属母公司股东权益	7,807	8,186	8,574	8,967					
少数股东权益	467	499	535	576					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,274</b>	<b>8,684</b>	<b>9,109</b>	<b>9,542</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,537</b>	<b>22,471</b>	<b>22,745</b>	<b>23,021</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	978	1,139	1,554	1,707	每股净资产(元)	5.45	5.72	6.00	6.28
投资活动现金流	(689)	(406)	(206)	(106)	最新发行在外股份(百万股)	1,393	1,393	1,393	1,393
筹资活动现金流	(1,121)	(930)	(983)	(1,044)	ROIC(%)	3.38	5.09	5.40	5.71
现金净增加额	(832)	(197)	365	557	ROE-摊薄(%)	8.06	7.22	7.75	8.24
折旧和摊销	468	535	598	648	资产负债率(%)	63.29	61.35	59.95	58.55
资本开支	(689)	(396)	(196)	(96)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.13	15.04	13.38	12.03
营运资本变动	(683)	(573)	(288)	(254)	P/B (现价)	1.17	1.12	1.06	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>